

las casas de bolsa

C.P. Constanzo Rodríguez Acevedo.

"...tradicionalmente, en México, no se discuten públicamente los fracasos financieros..."

Los datos del caso

Desde inicios del año de 1973 se tuvieron noticias en el ámbito nacional de las dificultades por las que atravesaban los negocios de un grupo financiero, ligado fuertemente a una casa de bolsa. Estas noticias se vieron confirmadas y, una vez más, se ha manifestado claramente la insuficiencia de la reglamentación de las operaciones bursátiles y financieras.

En ese caso se ha mencionado una pérdida "superior a los 100 millones de pesos", y también se ha comentado en los medios financieros la situación de los acreedores afectados, quienes recibirán cuando mucho el 30% de los recursos colocados dentro del grupo.

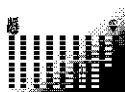
El citado grupo fallido tenía como base de operación una casa de bolsa cuyos funcionarios a la vez eran agentes de la bolsa. Las operaciones pasivas del grupo habían permitido captar recursos de inversionistas privados por cifras importantes, a través de diversos mecanismos financieros; estos recursos se habían colocado en la promoción industrial y mercantil. El pasivo causaba un interés, en principio, proveniente de los rendimientos derivados de las inversiones en diversas empresas. Como un

elemento más para juzgar sobre el mecanismo financiero, debe aclararse que los pasivos contraídos habían sido estipulados a cargo de personas físicas, integrantes del grupo, pero sin derivar una responsabilidad hacia la casa de bolsa.

Los antecedentes pueden analizarse desde diversos puntos de vista y las conclusiones sobre la explicación del resultado último puede también ser diversa; sin embargo en el mercado mexicano se ha presentado una vez más una pérdida sensible para quienes confiaron sus recursos para ser colocados a una inversión improductiva significando una pérdida importante para los ahorradores.

En nuestro país no existe una legislación expresa sobre las actividades de las "casas de bolsa"; inclusive, la denominación es un tanto arbitraria y obedece a una costumbre. Al analizar el caso concreto examinado, los documentos consultados hablan de diversas actividades mercantiles. Así por ejemplo, se le atribuyen como actividades:

- a) Empresa de inversiones.
- b) Promotora del mercado de valores.



- c) Intermediaria en el mercado para la colocación de títulos mediante ofertas públicas.
- d) Administradora de cartera de inversionistas.
- e) Oferente de pagarés con interés.
- f) Inversionista en acciones industriales y en bienes raíces.
- g) Ejecutora de actos comerciales relacionados con las materias propias de la sociedad.

Se menciona haber llegado finalmente a "un cúmulo de complejidades derivadas de pasos económicos mal dados y de un aparente espíritu de pionero en áreas donde a nadie interesaba que los hubiera...".

En alguna publicación se pone en boca de los socios lo siguiente: "la idea original fue operar como un banco de inversión y desarrollo para fomentar la colocación de acciones en la Bolsa... (pero) nos encontramos gradualmente con que ya no éramos un banco de inversión, sino una empresa holding para inversiones".

Esta última idea también se refuerza con la opinión de alguno de los funcionarios que han tomado a su cargo la continuación de los negocios de la casa de bolsa, quien externó su opinión de que esa empresa "ejemplifica un caso de falta de administración de una holding".

Las operaciones derivadas de actividades diversas como las señaladas, llevaron a una falta de liquidez por improductividad de las inversiones; esta circunstancia condujo, como es casi regla en todos estos problemas financieros, a la necesidad de nuevos recursos de los cuales se derivaron cargas financieras con tasas más elevadas.

Los activos de la casa de bolsa mencionada, constituyen una fuerte inversión financiera y una de las principales preocupaciones de los interesados fue salvar esa empresa. Así, se han

tomado las medidas aconsejadas para casos de reorganización y entre las cuales se encuentran:

- a) Liquidar la cartera y bienes raíces.
- b) Aumentar el capital.
- c) Consolidar el pasivo.
- d) Mejorar el sistema de información de las operaciones.

La intención es reorganizar la empresa y convertirla en una holding, y posteriormente distribuir las acciones de las empresas subsidiarias en cuanto sean productivas. (Se tiene la intención de operar con resultados favorables llevando a cabo el establecimiento de controles, la revisión de una administración, la ampliación de mercado para mejorar el índice de capacidad utilizado, el establecimiento de las políticas adecuadas, etc.). Tomarán también a su cargo las funciones de asesorías para encauzar la inversión extranjera.

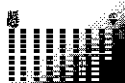
La más importante de las medidas será reorientar la actividad para convertir los resultados en positivos, equilibrando ingresos y egresos y, por otra parte, limitar el tipo de operaciones a las indispensables y procedentes.

EL OBJETIVO SOCIAL DE ESTA CLASE DE EMPRESAS.

Se llevó a cabo una investigación de las escrituras sociales inscritas en el Registro Público de Comercio de cinco sociedades anónimas calificadas en diversas publicaciones como "Casas de Bolsa".

Las definiciones cubren una gama muy amplia y van desde el detalle y enumeración de las operaciones en forma minuciosa, hasta la simple indicación de los señalamientos más generales.

Se han tomado como base de clasificación cinco actividades principales, como sigue:



I.—Inversión Directa.

1. Valores.
2. Letras de cambio y pagarés.
3. Inmuebles.

II.—Promoción.

III.—Intermediación.

1. En valores.
2. En metales y en monedas.
3. Créditos.
4. Otros tipos de comisión.

IV.—Administración de Empresas.

V.—Otras Operaciones.

1. Relacionadas con patentes.
2. Relacionadas con concesiones y autorizaciones.
3. Contratos diversos.

El resultado de la investigación, clasificando las actividades según el patrón anterior, se muestra a continuación, señalando con las cinco primeras letras mayúsculas del alfabeto, a cada una de las sociedades anónimas de cuya escritura se ha derivado la redacción de su objeto social.

I.—INVERSION DIRECTA.

1. Valores.

Sociedad A: Comprar, vender, dar y tomar en reporto, en anticipo o en prenda o en cualquier otra forma, negocios por cuenta propia... con acciones de otras sociedades y con toda clase de títulos de crédito.

Sociedad A: Concertar, realizar y liquidar por cuenta propia... toda clase de negocios u operaciones de bolsa, de cambio, operaciones sobre valores, divisas, bonos, obligaciones y toda clase de títulos de naturaleza semejante...

Sociedad B: Concertar operaciones de reportos o de bolsa con toda clase de títulos.

Sociedad C: Realizar toda clase de operaciones activas de crédito, para las que no se requieren autorización especial.

Sociedad D: Hacer toda clase de operaciones bursátiles por propia cuenta...

Sociedad E: Ejecutar toda clase de operaciones propias a los agentes de bolsa en los términos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares vigente; comprar y vender valores; actuar en operaciones de arbitrajes en el extranjero, y todas aquellas operaciones que de una manera directa o indirecta se relacionen con las actividades de los agentes de bolsa.

2. Letras de cambio, pagarés y otros activos.

Sociedad A: Adquirir o por cualquier otro título poseer, contratar o enajenar bienes muebles y derechos personales.

Sociedad A: Concertar, realizar y liquidar por cuenta propia toda clase de negocios u operaciones sobre metales preciosos y metales industriales.

Sociedad B: En general realizar y celebrar... actos, contratos, operaciones conexas, anexas, accesorias o incidentales de las actividades de la sociedad y que sean conducentes a la



realización de las mismas, o que le permitan su autorización y la Ley no como entidad financiera. (sic).

Sociedad B: Comerciar por cuenta propia con materias primas y productos elaborados.

Sociedad C: El ejercicio de la industria y del comercio sobre toda clase de artículos, muebles y mercaderías, sea en estado natural o después de trabajados o labrados.

Sociedad C: Celebrar todo género de actos, contratos, convenios y operaciones de cualquier naturaleza que tengan relación con su objeto social.

Sociedad C: La sociedad no podrá dedicarse a realizar explotaciones petroleras ni a construir oleoductos, gaseoductos, ni perforar pozos, ni comprar, vender, distribuir o negociar con productos petroleros y sus derivados, aceites, grasas, combustibles y lubricantes, sin previa modificación a su objeto mediante permiso de la Secretaría de Relaciones Exteriores.

Sociedad D: Ejecutar actos y convenios civiles o mercantiles que tengan relación con los objetos de la Sociedad.

3. Inmuebles.

Sociedad A: Adquirir toda clase de bienes inmuebles urbanos que sean necesarios para el desarrollo de los objetos sociales.

Sociedad B: Adquirir toda clase de bienes inmuebles que sean necesarios para el desarrollo de los objetos sociales.

Sociedad C: Comprar y vender bienes raíces urbanos.

II.—PROMOCION.

Sociedad A: Proyectar, promover, organizar, constituir, explotar... toda clase de sociedades y empresas mercantiles e industriales.

Sociedad B: Formación de toda clase de sociedades industriales, agrupaciones o corporaciones de cualquier objeto que sean; promover, organizar y transformar toda clase de empresas y sociedades mercantiles.

Sociedad B: Formar consorcios, sindicatos industriales, "Pooles" (holding companies) o empresas de naturaleza análoga, para realizar los fines de la sociedad.

Sociedad C: Instalar fábricas y talleres de reparación de servicio.

III.—INTERMEDIACION.

1. En valores.

Sociedad A: Concertar, realizar y liquidar por cuenta... ajena toda clase de negocios u operaciones de bolsa, de cambio, operaciones sobre valores, divisas, bonos, obligaciones y toda clase de títulos de naturaleza semejante...

Sociedad A: Comprar, vender, dar y tomar en reporto, en anticipo, en prenda o en cualquier forma, negocios por cuenta... ajena, con acciones de otras sociedades y con toda clase de títulos de crédito.

Sociedad B: Servir de intermediaria para la emisión de obligaciones, bonos, acciones preferentes o títulos de naturaleza semejante.

Sociedad C: Actuar como comisionista y agente.



Sociedad D: Fungir como agentes de bolsa o corredores de valores y agentes financieros, operaciones sobre toda clase de acciones, bonos y valores.

Sociedad D: Hacer toda clase de operaciones bursátiles por... cuenta ajena.

2. En metales, monedas y en mercancías.

Sociedad A: Concertar, realizar y liquidar por cuenta ajena toda clase de negocios u operaciones... sobre metales preciosos y metales industriales.

Sociedad A: Comerciar por cuenta... ajena con materias primas o productos elaborados.

3. Créditos.

Sociedad B: Servir de intermediaria para realizar operaciones de descuento, préstamo y créditos ante las instituciones de crédito ya sean nacionales o particulares.

Sociedad B: Conseguir préstamos hipotecarios o refaccionarios, de habilitación o avío, en los términos de las leyes en vigor.

4. Otros tipos de comisión.

Sociedad A: Aceptar y conferir comisiones mercantiles y contratar activa y pasivamente toda clase de prestaciones de servicio.

Sociedad A: Intervenir en toda clase de operaciones mercantiles para lograr los propósitos de la sociedad.

Sociedad B: Intervenir en toda clase de operaciones mercantiles para lograr los propósitos de la sociedad.

IV.—ADMINISTRACION DE EMPRESAS.

Sociedad A: ... administrar y liquidar toda clase de sociedades y empresas mercantiles e industriales.

V.—OTRAS OPERACIONES.

1. Relacionadas con patentes.

Sociedad A: Obtener, explotar y transferir patentes industriales y artísticas.

2. Relacionadas con concesiones y autorizaciones.

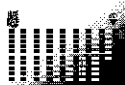
Sociedad A: Obtener autorizaciones y permisos de las autoridades.

3. Contratos diversos.

Sociedad A: Gestionar, operar y transferir concesiones distintas de aquellas a que se refiera el artículo 27 Constitucional.

Sociedad A: Celebrar todos los contratos; ejecutar los actos; otorgar los documentos y emitir, suscribir, avalar y en cualquier otra forma negociar los títulos de crédito que sean necesarios o convenientes para realizar plenamente los objetos de la empresa.

De la investigación realizada, se observa que las definiciones de objeto social según las escrituras constitutivas de las empresas, cubren una gran variedad de operaciones. Con base en estas definiciones, pueden llevar a cabo toda clase de inversiones directas de intermediación, cubrir funciones tan diversas como serían desde el agrupamiento de profesionales dedicados a la intermediación de valores en la bolsa, hasta las operaciones más complicadas de inversión directa y aún la posibilidad de obtener créditos cuyo importe se destine a la compra



de valores o de otros activos; esto último pudiera alcanzar cifras importantes, llevando recursos a operaciones con un carácter más o menos especulativo.

De una simple revisión puede inferirse la gran especialización exigida por cada una de las operaciones y, por lo mismo, resultan incompatibles entre sí, formando una diversidad no homogénea.

El papel de la empresa dedicada a la intermediación de valores, exigiría a los asociados tuvieran las características señaladas por el Reglamento de la Bolsa a efecto de cumplir esta actividad en el mismo local de la Bolsa. (1)

Ha sido una opinión no siempre reflejada en las disposiciones legales, prohibir a los agentes de bolsa su ingerencia en otra clase de actividades. (2), (3), (4). Esto se encuentra desde los tiempos iniciales del comercio; por ejemplo, las Ordenanzas de 1271, hechas por los magistrados municipales de Barcelona, prohibían al corredor y a su mujer el ejercicio de la actividad mercantil, así como tener interés con el comprador o vendedor de los efectos que les hubieren sido encomendados para su compraventa. (5), (6).

Con esta prohibición se intenta separar en forma clara el interés en los actos de comercio de la propia intermediación, a fin de asegurar la máxima eficiencia y equidad en el trato.

Con un importante papel en inversión (7), que trata de encauzar los ahorros, los agentes intervienen en las operaciones de valores y, por lo mismo, tienen acceso a los ahorradores; por ello resulta mucho más importante separar en forma tajante su función. En alguna legislación y bajo ciertas condiciones (quiebra) existe la presunción de fraude si ha existido esta dualidad. (8).

No es compatible la posibilidad de que las casas de bolsa se conviertan en compañías tenedoras de acciones (holding companies); esta clase de empresas principalmente tienen como objeto conservar acciones con derecho a

voto para ejercer un dominio total sobre la administración y la actividad de las empresas subsidiarias. (9).

Por otra parte, la labor de promoción cuyas características son muy particulares y exigen condiciones de análisis, planteamiento, especialización y capitalización adecuadas a esta finalidad, pueden desembocar, si no se cuenta con la adecuada organización, en inversiones elevadas y en inseguridad con respecto a los resultados. Los negocios, sobre todo en su etapa inicial, descansan en los deseos y esperanzas de los promotores y, para lograr éxito, deben vencer obstáculos muy diversos y en ocasiones imprevistos. (10).

Una política no equilibrada en estas inversiones puede llevar a dificultades de tesorería derivadas del bajo rendimiento de la inversión y la necesidad de atender pagos fijos por intereses; en algunas ocasiones este defecto se observa en los "bancos de fomento" (11), en cuyo caso las bases de capitalización son diferentes de las aplicables a la intermediación.

Aparte de lo anterior, también debe mencionarse la facultad para suscribir títulos de crédito y obtener recursos o intervenir en cualquier operación de crédito. Las operaciones realizadas por las llamadas casas de bolsa, no se encuentran sujetas a vigilancia o control de ninguna naturaleza, disponiendo en esta forma de recursos ajenos sin requisitos de seguridad.

La acumulación en una sola sociedad de un número tan diverso de actividades, puede conducir a responsabilidades que excedan la capacidad de administración o bien, que resulten inadecuadas para los capitales aportados por los socios de una empresa cuya finalidad principal debería ser solamente una extensión de la actividad individual de los integrantes en el ámbito de la intermediación de valores, especialmente en los mercados oficiales.

Un antecedente en la Legislación Mexicana.

La Ley General de Instituciones de Crédito



de 24 de diciembre de 1924 (12) en su exposición de motivos señalaba:

"En cuanto a las negociaciones bancarias y las asimiladas, no se requiere una concesión; pero, naturalmente, tales negociaciones quedan sujetas a la obligación de cumplir los preceptos legales en lo relativo a guardar las garantías metálicas que corresponden a las operaciones que ejecutan, a las de someterse a la vigilancia del Estado en sus diversas manifestaciones y a la de abstenerse de efectuar aquellas operaciones que, por expreso precepto de la ley, corresponden a los bancos de concesión federal".

Además la Ley reglamentaba la posición de los "establecimientos bancarios en los artículos 111 a 113 y 120 a 122; a través de estas disposiciones obligaba el cumplimiento de los requisitos y obligaciones del Código de Comercio y demás leyes, aún cuando reconocía que no estaban sujetas a la obtención de una "concesión". Exigía también la información contable obligándolos a presentar sus estados mensuales y colocándolos bajo la vigilancia gubernamental. Se hacía especial hincapié en que cuando recibieran depósitos a la vista o a plazo, estarían sometidos a las disposiciones de la Ley en todo lo relativo a depósitos.

En esta forma la legislación vigente hace casi 50 años, trataba de proteger al público y procuraba una vigilancia cuando se hacía uso de los ahorros del público.

Conclusiones.

1. Las casas de bolsa en el mercado de valores mexicano, tienen una gran amplitud respecto de las actividades señaladas como objeto social.
2. En las enumeraciones examinadas, pueden llevar a cabo operaciones activas y pasivas; por la naturaleza de éstas,

podiera incurrirse en carencia de especialización y en riesgos exagerados.

3. La legislación mexicana no somete a estas empresas a ninguna vigilancia sobre los márgenes de inversión de crédito, coberturas o solidez; tampoco tienen obligación de presentar estados financieros a ninguna autoridad ni darlos a conocer.
4. El caso examinado, así como algunos otros que se han presentado con anterioridad hacen ver la pérdida de ahorros sufrida por algunos inversionistas.
5. La pérdida de patrimonio significa no solamente el demérito para los actores directos; además tiene un reflejo sobre el total del mercado de valores y sobre los mecanismos de captación y circulación de los ahorros.
6. El inversionista, al emplear este medio para colocar sus ahorros, debe considerar con toda atención los posibles riesgos y tomar las providencias adecuadas en cuanto a la garantía y la recuperación.
7. En vista de la próxima revisión a la legislación de valores, parece oportuno mencionar la necesidad de reglamentar esta triple personalidad permitida a la fecha, la cual consiste en una triangulación entre las actividades del agente de bolsa, el recolector de ahorro y la promoción e inversión industrial. Al efecto, esta vigilancia mínima sobre operaciones debe cubrir aspectos semejantes a los de instituciones de crédito en cuanto exista recolección de ahorro; el examen de las coberturas del pasivo y capital resulta indispensable, así como la calificación de las inversiones y de los estados financieros. En esta forma se podrán vigilar los aspectos deficientes observados en nuestro mercado de valores.



BIBLIOGRAFIA

- (1) Artículos 5o. y 6o. del Reglamento del Capítulo III del Título Segundo de la Ley General de Instituciones de Crédito.
- (2) A. BASCH, "El Mercado de Capitales en México", pág. 67, CEMLA, 1968.
- (3) LUCAS BELTRAN FLORES, "Diccionario de Banca y Bolsa" pág. 39.—Labor, 1969.
- (4) EITMAN, DICE AND EITMAN, "The Stock Market", pág. 58, Mc Graw Hill, 1966.
- (5) J. ROMEUF, "Diccionario de Ciencias Económicas", pág. 36.—Labor, 1966.
- (6) J. FERNANDEZ AMATRIAIN, "La Bolsa", pág. 247 y 254. DEUSTO, 1969.
- (7) JORDAN y DOUGALL, "Inversiones", pág. 221.—CECSA, 1964.
- (8) J. FERNANDEZ A., "Op. Cit.", pág. 254 y 269.
- (9) KOHLER, "Dictionary for Accountants", pág. 254.—Prentice Hall, 1963.
- (10) A. S. DEWING, "The Financial Policy of Corporations", pág. 402 y ss.—Ronald Press.
- (11) S. BOSKEY, "Bancos de Fomento Industrial", pág. 44.—CEMLA, 1964.
- (12) Legislación Bancaria, Tomo II, pág. 29. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1957.

